

Politique de BNP Paribas CIB relative à l'exécution et au traitement des ordres

Annexes spécifiques par classe d'actifs

***Annexe relative aux activités «Equity
Derivatives»***

BNP PARIBAS CIB GLOBAL MARKETS
Londres, octobre 2024



BNP PARIBAS

The bank
for a changing
world

Table des matières

1. Produits entrant dans le champ d'application de la présente politique.....	3
2. Application de la Meilleure Exécution pour les produits entrant dans le champ d'application de la présente politique.....	4
3. Facteurs d'exécution pris en compte	6
4. Choix par BNP Paribas de la plateforme d'exécution	7
5. Constitution des prix et contrôle	8
5.1 Constitution Ex-ante du prix.....	8
5.2 Contrôle Ex-post et revue des prix.....	9

1. Produits entrant dans le champ d'application de la présente politique

Ce document constitue une annexe à la politique de BNP Paribas CIB relative à l'exécution et au traitement des ordres, il convient par conséquent de considérer ces deux documents conjointement. Les termes utilisés, mais non définis dans la présente annexe s'entendent au sens qui leur est attribué dans la politique de BNP Paribas CIB relative à l'exécution et au traitement des ordres.

La présente annexe fournit de plus amples détails sur l'application de l'obligation de Meilleure Exécution concernant les produits financiers qui suivent (Les « Produits Dérivés sur Actions ») :

- Vanilla options (call, put, combination of both, either listed or OTC)
- Volatility derivatives (Volatility swaps, Variance swaps, Dispersion swaps...)
- Convertibles bonds
- Warrants
- Discount certificates, bonus certificates
- Tracker and leverage products
- Products with Asian exercise
- Barrier and options with Cliquet/Ratchet feature
- Options with look back features
- Cancellable products
- Equity forward
- Equity swaps
- Dividend swaps and futures
- Systematic investment strategies including funds or options
- CFDs
- Exchange-traded Fund (ETF)
- Futurs
- Produits structures
- Custom Baskets
- Autres options exotiques

Les sous-jacents de tels produits peuvent être des actions, des indices d'actions, des indices sectoriels, des indices de marchés émergents, des paniers d'actions/marchandises/devises, des indices sur-mesure, obligations convertibles, obligations d'entreprises, ETFs, MLPs, certificats de dépôt ou des fonds mutuels.

Au regard des Produits Dérivés sur Actions ci-dessus, nous fournissons les services qui suivent :

- Demandes de prix (« RFQ ») ;
- Dénouement d'un produit dérivé ou d'un produit du marché secondaire ;
- Exécution d'ordres conformément à des instructions spécifiques et par conséquent sans discrétion ;
- Exécution d'ordres avec discrétion.

2. Application de la Meilleure Exécution pour les produits entrant dans le champ d'application de la présente politique

Clients non professionnels

L'obligation de Meilleure Exécution est toujours due à nos clients non professionnels, à moins que ceux-ci n'aient passé leur ordre avec des instructions spécifiques concernant tous les éléments dudit ordre.

Clients professionnels

Pour ce qui concerne les Produits Dérivés sur Actions, l'obligation de Meilleure Exécution pour une négociation donnée repose sur la détermination par BNP Paribas si le client a placé une confiance légitime en elle pour effectuer la meilleure exécution. En pratique, cette obligation est moins susceptible de s'appliquer lorsque le client dépose une demande de prix (RFQ) ou quand nous exécutons des ordres conformément à des instructions spécifiques (et donc sans pouvoir discrétionnaire), ou encore lorsque nous fournissons des prix exécutables ou en continu (dans les deux sens).

Demandes de prix et Prix Exécutables en continu

Lorsqu'un client exécute un ordre en direct à partir d'un prix de BNP Paribas diffusé en continu ou s'il soumet une demande de prix, l'obligation de lui fournir la Meilleure Exécution n'est due que si le client a placé légitimement sa confiance en BNP Paribas pour exécuter la transaction. Un certain nombre d'éléments conditionnent cette obligation, notamment la complexité et la transparence du produit/marché, le niveau de sophistication du client et sa capacité à obtenir des prix compétitifs ailleurs.

BNP Paribas tient compte de ces éléments pour déterminer si l'obligation de Meilleure Exécution est due. Toutefois, pour une telle activité, il est en général considéré que les clients professionnels ne placent pas leur confiance dans BNP Paribas.

Instructions spécifiques

Lorsqu'un client place un ordre assorti d'instructions spécifiques couvrant chaque aspect dudit ordre, BNP Paribas, agissant dans le respect de ces instructions, n'exerce aucun pouvoir discrétionnaire, ni sur l'exécution de la transaction elle-même, ni sur l'instant, ni sur lieu où l'ordre est exécuté. En tant que telle, BNP Paribas n'est pas réputée agir pour le compte du client et le principe de meilleure exécution ne s'applique pas.

Dans la mesure où un client passe un ordre assorti d'instructions spécifiques couvrant uniquement certains aspects dudit ordre, le principe de meilleure exécution devra s'appliquer relativement aux éléments dont les aspects de l'ordre ne sont pas couverts par les instructions, par exemple lorsque l'ordre ne précise pas la plateforme sur laquelle l'opération doit être exécutée.

Restructuration

Lorsque BNP Paribas s'entend avec le client pour restructurer, dénouer ou modifier un contrat existant (l'« Événement »), nous traitons cet Événement comme si c'était une nouvelle transaction et considérons l'application de l'obligation de Meilleure Exécution à la lumière des processus décrits dans la présente annexe.

Novation

BNP Paribas peut accepter de réaliser une novation, pourvu que celle-ci prévoie une commission supplémentaire en compensation de toute différence de prix supportée par BNP Paribas entre le contrat bilatéral interrompu et le contrat de substitution, en raison, par exemple, d'une différence dans la CSA (Credit Support Annex). Cette commission peut également inclure une portion de coûts administratifs indirects.

Instruments dérivés négociés hors du carnet d'ordres

Certains produits tels que les contrats de futures cotés et d'options cotées doivent être négociés sur un marché réglementé (RM) et sont régis par un recueil de règles spécifiques édicté par ledit marché. Lorsque l'ensemble des règles le permet, BNP Paribas et le client peuvent s'entendre sur un échange sur une base bilatérale, avec BNP Paribas agissant en qualité de principal. Habituellement, une telle transaction est alors soumise à la plateforme d'exécution dans des délais et selon la procédure spécifiée par la plateforme.

Le devoir de Meilleure Exécution dans de tels cas se détermine sur la base des facteurs décrits dans les sections relatives aux demandes de prix (RFQ) et aux prix exécutables en continu du présent document.

Les négociations en bloc

Une négociation « en bloc » est une transaction de futures, d'options ou des deux en combinaison, négociée de manière bilatérale, dont l'exécution en dehors d'une plateforme d'exécution est autorisée. Généralement, les plateformes d'exécution requièrent que de telles transactions aient une taille minimum pour pouvoir être éligibles à une exécution « en bloc ».

Échange contre marchandise physique

Une opération d'échange contre marchandise physique (EFP) requiert l'exécution d'un future à l'extérieur d'une plateforme et, de l'autre côté du parquet, l'exécution simultanée d'une quantité équivalente du produit en espèces.

D'une manière générale, nous sommes dans l'obligation de vous fournir la Meilleure Exécution pour les services suivants :

- Dénouement d'un produit dérivé ou d'un produit du marché secondaire ;

3. Facteurs d'exécution pris en compte

Lors de l'exécution d'opérations relatives à des Produits Dérivés sur Actions avec obligation de Meilleure Exécution et en l'absence d'instructions spécifiques, BNP Paribas considère les facteurs d'exécution selon la priorité suivante :

- i. **Prix**
BNP Paribas vise à fournir un service hautement compétitif à ses clients et répond aux demandes avec un prix qu'il estime concurrentiel et équitable.
- ii. **Rapidité d'exécution**
Lorsqu'un client nous soumet une demande de prix, nous accordons la préséance à la rapidité d'exécution.
- iii. **Taille de l'ordre**
L'offre de prix doit être établie de telle sorte que la totalité de la demande du client puisse être satisfaite. Si les conditions de marché l'en empêchent, BNP Paribas se retourne vers le client pour lui proposer un changement dans les critères d'exécution et permettre l'exécution de l'ordre par parties.
- iv. **Probabilité d'exécution**
BNP Paribas s'efforce de fournir un prix qui reste ferme durant une fourchette de temps suffisante pour que le client puisse, s'il le souhaite, donner son accord, nonobstant le risque qu'un mouvement important du marché rende l'offre irrecevable.
- v. **Probabilité de règlement**
Avant toute offre de prix, BNP Paribas vérifie la ligne de crédit, la limite du pourcentage de couverture de crédit (CCP) et la disponibilité vis-à-vis de la limite de règlement le cas échéant, et ne procède à l'émission d'un prix ferme que lorsque les limites sont suffisantes pour le règlement requis par l'opération.
- vi. **Capacité de la plateforme d'exécution à gérer la demande de prix**
L'agrément dont BNP Paribas dispose lui permet de négocier un certain nombre d'instruments financiers dans le cadre de limites de risque prédéterminées. Toute demande de prix qui sortirait du cadre de cet agrément, soit à cause de l'instrument en question, soit en raison d'une taille excédant les limites autorisées (et ce, typiquement pour les opérations de grands volumes) peut être sujette à refus par BNP Paribas qui, alors, en avertit le client.

4. Choix par BNP Paribas de la plateforme d'exécution

BNP Paribas agit en général comme plateforme d'exécution pour l'ensemble des Produits de Dérivés sur Actions.

BNP Paribas estime qu'il va de l'intérêt du client que la plateforme d'exécution utilisée pour les Produits Dérivés sur Actions soit celle de BNP Paribas pour les raisons suivantes :

1. **Gamme de produits sur mesure**

La plupart des produits négociés sont soit des produits complexes élaborés sur mesure, soit des produits standard de taille importante que les clients négocient directement avec BNP Paribas.

2. **Probabilité d'exécution et de règlement**

Les plateformes externes vers lesquels BNP Paribas peut diriger les ordres de ses clients disposent en général de carnet d'ordres centraux à cours limité, qui peuvent évoluer rapidement et dont la liquidité est variable. BNP Paribas est en mesure d'assurer une offre de liquidité constante et a la capacité de tenir des prix fermes sur une fenêtre de temps suffisante pour améliorer les chances que l'exécution ait lieu ;

3. **Prix**

BNP Paribas vise à fournir un service compétitif et est souvent capable de bonifier les offres de prix que les clients ont obtenues sur des plateformes externes. Lors de l'exécution d'un ordre à la suite d'une offre de prix, BNP Paribas prend en compte les changements qui peuvent être intervenus dans les conditions de marché depuis le moment où l'offre a été émise et procède aux ajustements de l'offre en conséquence, là où les conditions de marché l'imposent ;

4. **Répercussions sur le marché**

BNP Paribas conserve des volumes d'inventaire élevés pour faciliter les opérations demandées par ses clients. L'utilisation de ces inventaires et la transformation de la liquidité en instruments dérivés lui permet de minimiser l'impact sur le marché et de ce fait d'abaisser le coût implicite pour les clients.

En général, la plateforme d'exécution à laquelle le client est confronté est BNP Paribas. Néanmoins, il arrive également que BNP Paribas passe par un certain nombre d'autres plateformes pour les opérations de couverture liées aux transactions de gré à gré exécutées pour les clients, ou alors, mais dans une moindre circonstance, que BNP Paribas exécute un ordre directement pour un client sur une autre plateforme d'exécution (typiquement un marché réglementé). La liste des principaux lieux d'exécution vers lesquels BNP Paribas se tourne pour l'exécution de tels ordres figure dans l'annexe dédiée aux plateformes d'exécution de la politique de BNP Paribas relative à l'exécution et au traitement des ordres.

5. Constitution des prix et contrôle

Lorsque l'obligation de Meilleure Exécution a été considérée comme due et que BNP Paribas exécute des ordres ou décide d'intervenir dans des négociations de gré à gré (y compris pour des produits sur-mesure), nous nous assurons de l'équité du prix proposé au client par le recueil des données du marché utilisées pour l'estimation du prix du produit en question et, lorsque possible, nous établissons une comparaison avec des produits similaires ou comparables.

Le prix consiste en un prix de milieu de marché, auquel s'ajoutent un certain nombre de coûts et de marges pour aboutir au prix final proposé au client.

De plus, lorsque nous avons une obligation de Meilleure Exécution vis-à-vis du client, nous utilisons les processus ci-dessous pour analyser les prix obtenus pour nos clients et le niveau de qualité de l'exécution.

5.1 Constitution Ex-ante du prix

Pour l'estimation de la « juste valeur » d'un instrument financier, nous faisons un usage intensif des prix de marché externes pour des produits similaires ou reliés. Ces prix de négociation externes sont alors pris en compte, conjointement avec des paramètres modélisés, par les modèles propriétaires internes de BNP Paribas pour établir les prix d'un éventail de produits. Tout au long de la journée boursière, BNP Paribas procède au recalibrage de ces paramètres qui modélisent les marchés disponibles pour nous assurer que les prix sont toujours corrects et à jour.

Une fois la juste valeur déterminée, BNP Paribas rajoute un spread d'exécution ; un coût interne explicite qui correspond à notre propre rémunération pour la liquidité fournie. BNP Paribas évalue les conditions de marché et ajuste l'écart d'exécution en fonction de consignes internes.

Enfin, un certain nombre d'autres coûts, dont les frais de crédit et de financement, ainsi que les marges applicables, s'additionnent pour former le prix proposé au client.

La différence entre le prix client et la juste valeur de l'instrument financier doit faire l'objet d'une divulgation au client, conformément à l'article 24(4) de la directive 2014/65/EU et de l'article 50 du règlement délégué de la Commission.

5.2 Contrôle Ex-post et revue des prix

L'approche de BNP Paribas est basée sur une comparaison de modèles. Compte tenu de la politique d'élaboration des prix de BNP Paribas décrite ci-avant, la comparaison est effectuée de manière systématique par des algorithmes internes pour évaluer l'écart entre ses propres marques et les niveaux des paramètres de marché disponibles, de produits similaires ou des produits de couverture associés.

Que l'obligation de Meilleure Exécution soit due ou non, BNP Paribas met en œuvre un processus de contrôle quotidien pour évaluer si les paramètres de marché utilisés pour calculer le prix à la juste valeur sont équitables, y compris, lorsque cela est applicable, le prix de milieu de marché ainsi que les shifts/spreads qui sont appliqués. Le processus de contrôle prévoit un reporting basé sur les exceptions pour permettre l'examen des suivis effectués et l'analyse des processus d'exécution des échanges. Les résultats de l'analyse sont utilisés pour contrôler l'efficacité des dispositions de BNP Paribas en matière d'exécution et, là où cela s'avère nécessaire, pour ajuster et améliorer les processus d'exécution.